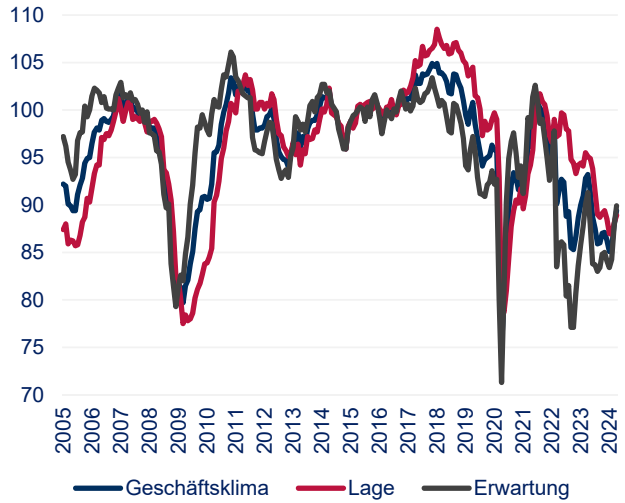
Rückkehr der Inflation?

Dr. Stefan Kempf | Mai 2024

Licht am Ende des Tunnels!

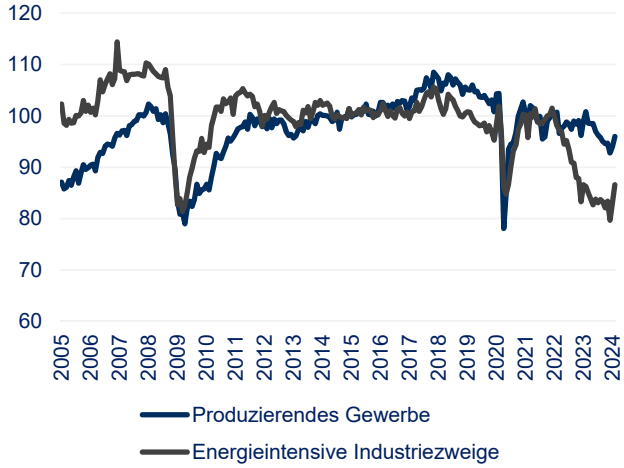
Die Stimmung in der Deutschen Wirtschaft bessert sich, insbesondere die Zukunftserwartungen

Deutschland: Ifo Geschäftsklima



- Die jüngsten Statistiken führen zu keinen signifikanten Änderungen der Wachstumsprognosen der wichtigsten Industrieländer für das Jahr 2024. Abgesehen von der bisher guten Entwicklung im Dienstleistungssektor ist es interessant zu beobachten, dass das verarbeitende Gewerbe erste Anzeichen einer Verbesserung zeigt.
- Dies gilt vor allem für Deutschland, dessen Wirtschaftsmodell durch den russisch-ukrainischen Krieg stark beeinträchtigt wurde. Tatsächlich weisen die jüngsten Wirtschaftsindikatoren auf eine beginnende Erholung hin. Die Entwicklung des Ifo Geschäftsklimas zeigt einen Anstieg im April um 1,5 Punkte auf 89,4 Punkte, was den zweithöchsten monatlichen Anstieg in den letzten 12 Monaten darstellt und von der Teil-komponente "Erwartungen" nach oben getrieben wurde.

Deutschland: Produzierendes Gewerbe



- Auch die Industrieproduktion im Februar hat sich den zweiten Monat in Folge erholt (siehe obige Grafik). Die zyklische Aktivität in Deutschland kommt allmählich aus einer Phase des Rückgangs heraus. Dies ist eine gute Nachricht auch für den Euroraum.
- Insbesondere die Produktion der energieintensiven Industrie hat seit Ausbruch des russisch-ukrainischen Kriegs gelitten. So ist der Teilindex für energieintensive Industriezweige des Produktionsindex für das verarbeitende Gewerbe seit Januar 2022 von 99,9 auf 86,6 in Februar 2024 um 13,3 Indexpunkte gefallen. Seit Jahresanfang zeigt sich jedoch eine deutliche Erholung von seinem Tief im Dezember 2023 von 79,7 %, welche mit einer Erholung der Energiepreise einher geht.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

Prognosequelle	2024	2025	Letzte Aktualisierung lt. Bloomberg
Deutsche Bundesbank	0,4	1,2	15.12.2023
Wirtschaftsministerium	0,3	1	24.04.2024
DIW Institute	0,0	1,2	07.03.2024
Ifo Institute	0,2	1,5	06.03.2024
Europäische Kommission	0,3	1,2	15.02.2024
OECD	0,2	1,1	02.05.2024
Internationale Währungsfonds	0,2	1,3	16.04.2024
TARGOBANK	0,2	1,3	16.04.2024

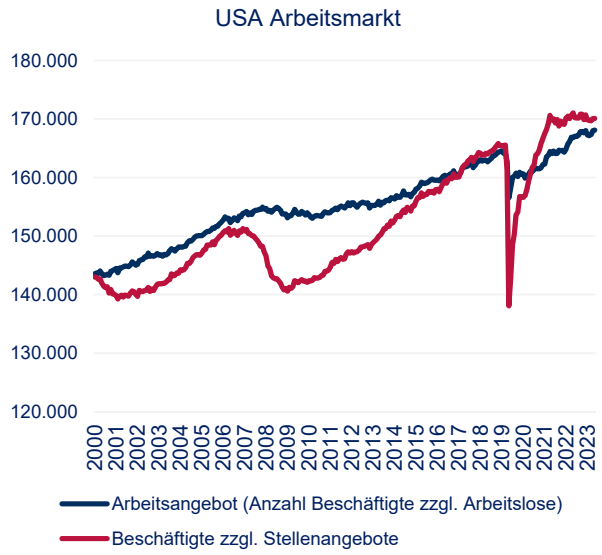
- Es ist jedoch noch zu früh, um die kurzfristigen Wachstumsprognosen für Deutschland nach oben zu korrigieren. Im Durchschnitt wird von einem begrenzten Anstieg des BIP im Jahr 2024 (+0,2 bis 0,3%) ausgegangen, bekräftigt jedoch die Erwartung einer Erholung der Produktion im Jahr 2025 um fast +1,2%.
- Nachdem die Aussichten für das US-Wachstum bereits deutlich nach oben korrigiert wurden, muss sich dieser Optimismus auch erst einmal bewahrheiten. Gemäß der jüngsten Projektion der OECD vom 02.05.2024 soll das Wirtschaftswachstum in den USA in 2024 sogar 2,6% betragen, nach 2,5% in 2023 (Fed 2,1%). Für 2025 projiziert die OECD ein Wachstum von 1,8% (Fed 2,0%).

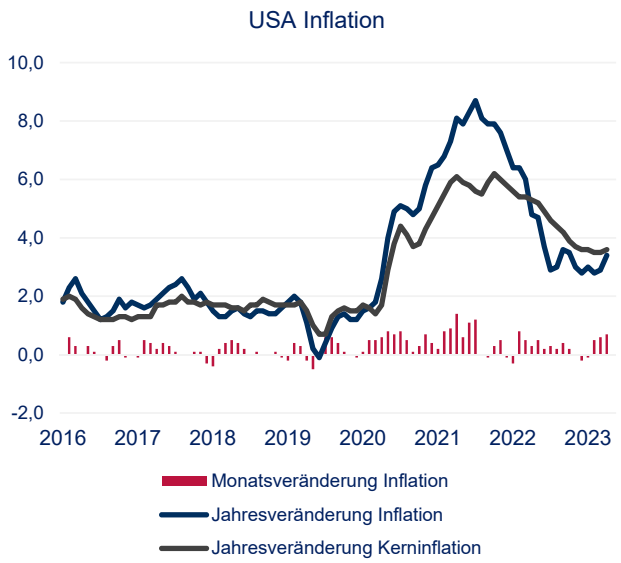
Hist. Daten oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertenwicklung
Performance-Angaben sind Bruttoangaben. Quelle für Chart: Bloomberg, TARGOBANK;
Stand: 07.05.2024

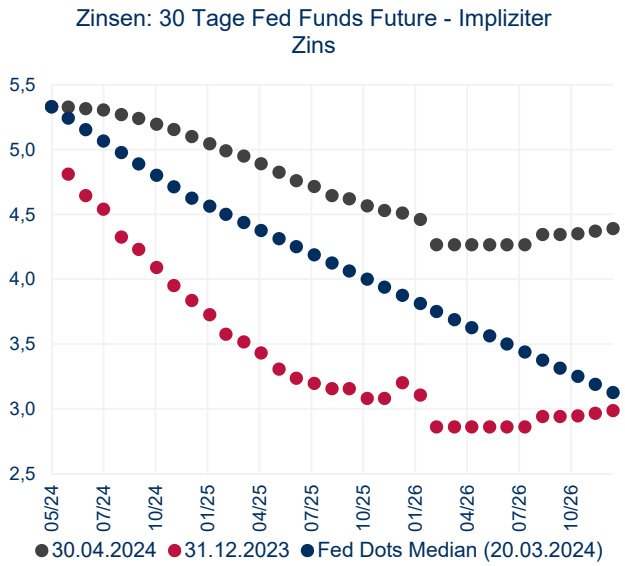
Alle auf diesen Seiten zur Verfügung gestellten Informationen und etwaige Produktvorschläge geben die subjektive Meinung von Dr. Stefan Kempf wieder. Bitte beachten Sie die Risikohinweise auf der letzten Seite.

TARGOBANK

Die Fed bremst weiter beim Thema Zinssenkungen …
Sind die Märkte nun zu pessimistisch?







- In der Tat gibt es einige Fragen zum künftigen Verhalten der amerikanischen Verbraucher, die immer noch den „Grundstein" der Aktivität in den USA bilden. Der Arbeitsmarkt bleibt zwar dynamisch, wie die Schaffung von über 175.000 neuen Arbeitsplätzen im April (315.000 im März) bestätigte, und die Arbeitslosenquote lag mit 3,9 % im April (3,8% im März) nahe an den historischen Tiefstständen, doch könnte sich die Lage verschlechtern.
- Der Grund könnte ein Rückgang des Konsums sein aufgrund eines möglichen Anstiegs der Ölpreise und des Aufbrauchens der Sparüberschüsse aus den vergangenen Jahren. Dies könnte die Arbeitslosigkeit in den kommenden Jahren wieder steigen lassen.

- Aber das Hauptproblem der USA betrifft vor allem die kurzfristige Inflationsentwicklung und ihre Auswirkungen auf die Geldpolitik der Fed. Die Einzelhandelspreise stagnieren auf einem Niveau, das deutlich über dem historischen Durchschnitt liegt.
- Dies war insbesondere im März der Fall, als die Inflation im Jahresvergleich um 3,4% stieg und damit um 0,7 Prozentpunkte höher lag als im Vormonat.
- Auch bei der Kerninflation, d. h. der um Lebensmittel- und Energiepreise bereinigten Inflation, bleibt der Trend problematisch: Sie stieg in den letzten zwölf Monaten um 3,6%. Preistreiber sind u.a. die Bereiche Wohnungswesen, Dienstleistungen und Benzin.

- Unter diesen Umständen dürfte die amerikanische Zentralbank ihre erste Leitzinssenkung erneut hinauszögern. Eine erste Lockerung wird nun im 3. Quartal erwartet, gefolgt von einer zweiten Senkung vor Jahresende.
- Ein solches Szenario könnte das positive Momentum der US-Konjunktur belasten, indem es die Kreditzinsen auf einem hohen Niveau hält, Investitionsinitiativen einschränkt und die am stärksten verschuldeten Akteure, seien sie nun öffentlich oder privat, in Schwierigkeiten bringt.
- In der Eurozone ist der Chefökonom der Zentralbank, Philip Lane, hinsichtlich des günstigeren Wirtschaftsklimas optimistisch. Die neuesten Daten zeigen sowohl eine Erholung des Wachstums im ersten Quartal als auch eine weitere Verlangsamung der Inflation.

Hist. Daten oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung
Performance-Angaben sind Bruttoangaben. Quelle für Chart: Bloomberg, TARGOBANK;
Stand: 07.05.2024

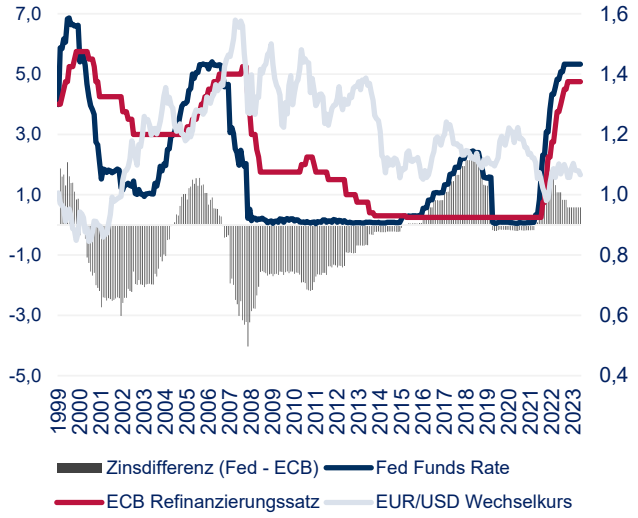
Alle auf diesen Seiten zur Verfügung gestellten Informationen und etwaige Produktvorschläge geben die subjektive Meinung von Dr. Stefan Kempf wieder. Bitte beachten Sie die Risikohinweise auf der letzten Seite.

TARGOBANK

Der USD Wechselkurs ein Inflationsrisiko für die Eurozone?

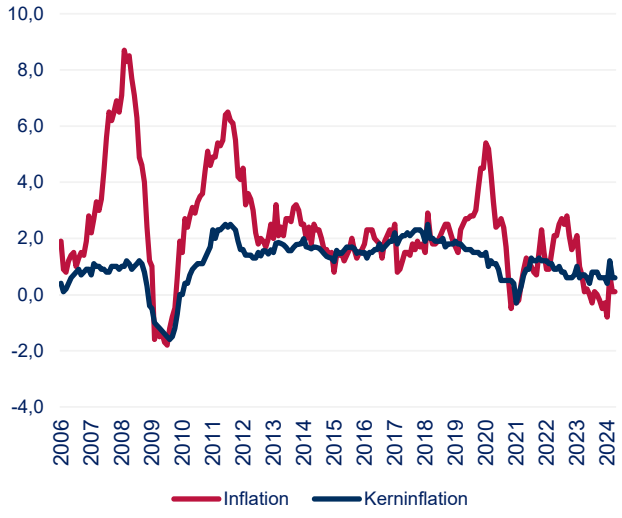
… aber die Stimmung verbessert sich und die EZB deutet eine baldige erste Zinssenkung an

Wechselkurs EUR/USD



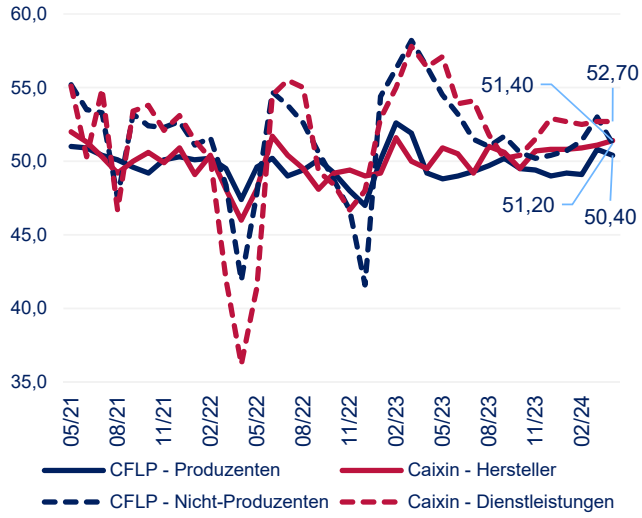
- Diese Lockerung der Geldpolitik in der Eurozone könnte allen Wirtschaftsakteuren wieder mehr Vertrauen einflößen, auch wenn man auf die negativen Auswirkungen achten muss, die ein weiterer Rückgang des Euro gegenüber dem Dollar auf die Inflation haben könnte. Denn eine erste - historische - Zinssenkung in der Eurozone vor den USA dürfte die US-Währung verteuern, vor allem aber die Importpreise, insbesondere die Ölpreise.
- Diese importierte Inflation könnte die Inflationssorgen in Europa wieder anheizen. Die Finanzmärkte können sich damit zwar von einem Deflationsszenario lösen und müssen sich aber auf eine mögliche Beschleunigung der Inflation einstellen.

China: Inflation (in %)



- Diese mit der Inflation verbundene Problematik in Europa ist in China ganz anders, wo es eher das Deflationsrisiko ist, das die Aktivität des Landes weiterhin behindern könnte.
- Die zwölfmonatige Entwicklung der Verbraucherpreise war im März dieses Jahres kaum positiv (+0,1%). Diese Situation bestätigt also die Schwierigkeiten Chinas, seine Wirtschaftstätigkeit dauerhaft zu beleben und insbesondere das Vertrauen der Haushalte wieder herzustellen, damit diese mehr konsumieren.

China: Einkaufsmanagerindizes



- Letztendlich geht die im 1. Quartal festgestellte Verbesserung (reales BIP +5,3% im Vergleich zu 5,2% im 4. Quartal 2023) des chinesischen Konjunkturzyklus von den Unternehmen aus.
- Alle Einkaufsmanagerindizes lagen wieder über der 50-Punkte-Marke und bestätigten damit eine positive Veränderung der Produktion. Der zusammengesetzte Einkaufsmanagerindex, der sowohl private als auch staatliche Daten umfasst, erreichte mit 52,7 Punkten ein 10-Monatshoch.
- Dies ist jedoch hauptsächlich auf eine Erholung der Exporte in westliche Länder zurückzuführen und weniger auf die Binnennachfrage, die für eine optimistischere Einschätzung der chinesischen Wirtschaftsaussichten unerlässlich ist.

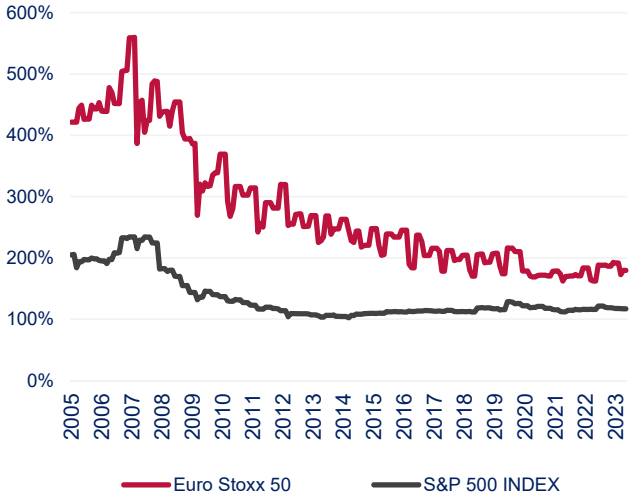
Hist. Daten oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Performance-Angaben sind Bruttoangaben. Quelle für Chart: Bloomberg, TARGOBANK; Stand: 07.05.2024

Alle auf diesen Seiten zur Verfügung gestellten Informationen und etwaige Produktvorschläge geben die subjektive Meinung von Dr. Stefan Kempf wieder. Bitte beachten Sie die Risikohinweise auf der letzten Seite.

TARGOBANK

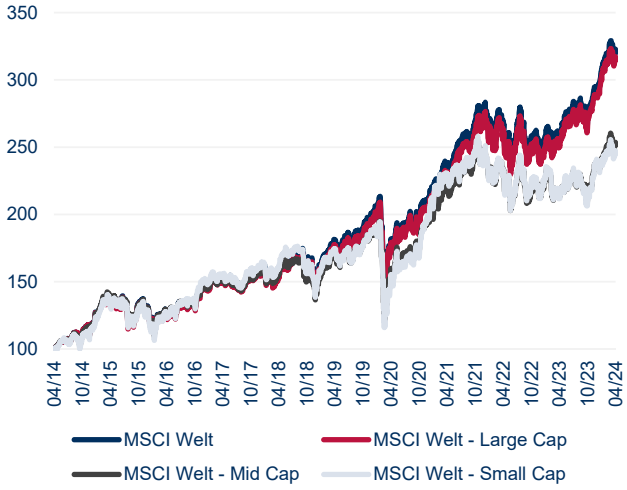
Die Unternehmen trotzen den hohen Zinsen
Gute Finanzlage und solide Erträge

Aktien: Gesamtverschuldung / Eigenkapital



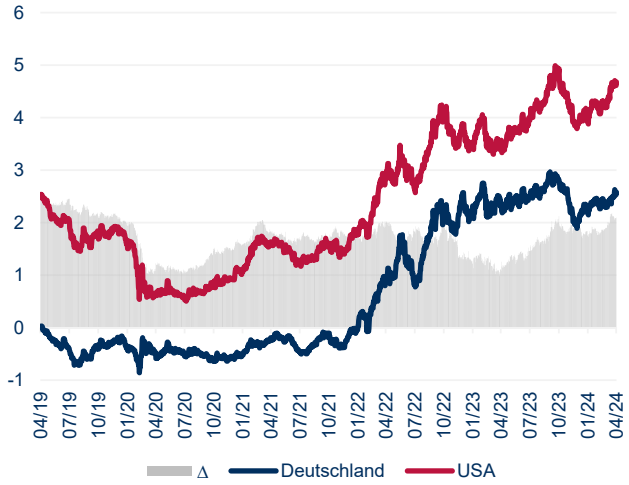
- Die Widerstandsfähigkeit des Konjunkturzyklus, der sich in einigen Gebieten sogar beschleunigt, dürfte mit einer geldpolitischen Lockerung einhergehen, die allerdings von den Zentralbanken unterschiedlich gehandhabt wird.
- Darüber hinaus zeigt sich, dass die Finanzlage der Unternehmen sowohl in den USA als auch in Europa (in Frankreich allerdings in geringerem Maße) recht komfortabel ist. Dies beruhigt hinsichtlich ihrer Fähigkeit, die seit über einem Jahr andauernde starke Anhebung der Leitzinsen zu verkraften. Die Ergebnisse sind bislang zufriedenstellend und die Erwartungen für 2024 sind gut.

Aktien Welt: Large-, Mid-, Small-Caps im Vergleich



- Die US-Aktienmärkte profitieren nach wie vor von dem anhaltenden Trend im Bereich der künstlichen Intelligenz. Die Veröffentlichung der Ergebnisse von Nvidia im Mai könnten einen weiteren wichtigen Schritt in der Gesamtdynamik der Märkte darstellen.
- Gleichzeitig haben die Schwellenländer mit Gegenwind zu kämpfen, wie z. B. einem Anstieg des US-Dollars oder den anhaltend hohen US-Zinsen.
- An den Aktienmärkten könnte die Verbesserung des Produktionszyklus in Europa, die von einem sehr niedrigen Punkt ausgeht, den fehlenden Katalysator für eine Erholung der Aktienwerte auslösen.

Zinsen: 10-jährige Staatsanleihen USA und Deutschland (in %)



- Bei Anleihen vergrößert sich der Zinsabstand zwischen den USA und Deutschland wieder. Während die Zinsen für 10-jährige deutsche Staatsanleihen seit Jahresanfang zwischen 2,0 und 2,6% pendelten, fangen ihre Pendants aus den USA wieder kräftig zu steigen an und nähern sich ihrem letzten Hoch im Oktober 2023 um die 5 % wieder an.
- Ursache hierfür ist die unterschiedliche Geschwindigkeit beim Rückgang der Inflation und der sich daraus abzeichnenden unterschiedlichen Ausrichtung der Geldpolitik auf dieser und der anderen Seite des Atlantiks.

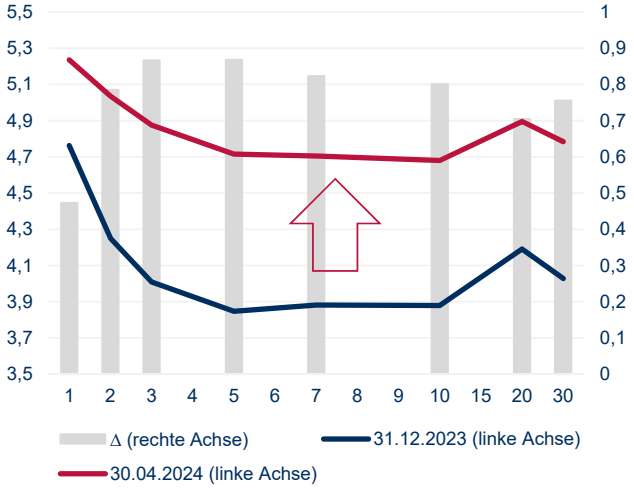
Hist. Daten oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung
Performance-Angaben sind Bruttoangaben. Quelle für Chart: Bloomberg, TARGOBANK;
Stand: 07.05.2024

Alle auf diesen Seiten zur Verfügung gestellten Informationen und etwaige Produktvorschläge geben die subjektive Meinung von Dr. Stefan Kempf wieder. Bitte beachten Sie die Risikohinweise auf der letzten Seite.

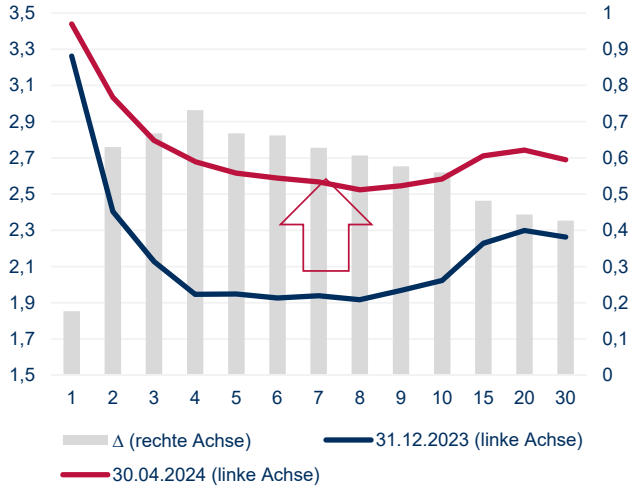
TARGOBANK

Die Inflation treibt die Zinsen wieder nach oben
Gold profitiert davon und einer gestiegenen Nachfrage

Anleihen: Zinsen US Staatsanleihen nach Laufzeit (in %)



Anleihen: Zinsen Deutsche Staatsanleihen nach Laufzeit (in %)



Gold (in USD)

- Die FED ist deutlich unsicherer, was die Aussichten auf eine Zinssenkung der Zentralbank in 2024 in Frage stellt und zu einer Neupositionierung der Erwartungen bezüglich der Entwicklung der kurzfristigen Zinsen führt, die sich auch auf die langfristigen Zinsen auswirkt.
- So hat sich die komplette Zinskurve seit Jahresanfang deutlich nach oben verschoben. Bei den 1-jährigen Anleihen sind es 47 Basispunkte und bei den 5-jährigen Anleihen sogar 87 Basispunkte.
- Die 10-jährigen Zinsen stiegen wieder auf 4,65%, nicht weit von der symbolträchtigen 5%-Marke entfernt, und die Volatilität dürfte sich weiter erhöhen.

- Sowohl die deutschen (siehe in obiger Grafik) als auch die europäischen Staatsanleihen können sich dieser Entwicklung nicht entziehen.
- Trotz der sich abzeichnenden und von Frau Lagarde angedeuteten Leitzinssenkung im Euroraum im Juni 2024 sind die langfristigen Zinsen auch für Deutsche Staatsanleihen gestiegen.
- Vergleich man den 30.04.2024 mit dem Jahresanfang, dann sind die Zinsen teilweise bis zu 73 Basispunkte gestiegen. Dies liegt zum einen an der Attraktivität von alternativen Emittenten, aber auch an einer Vorwegnahme der möglichen Effekte aus einer importierten Inflation.

- Die Reaktion der Märkte auf den Konflikt zwischen Israel und den Hamas war bislang sehr zurückhaltend, wenn man die zahlreichen Aufrufe zur Deeskalation bedenkt. Das Gleichgewicht scheint jedoch fragil und verstärkt den geopolitischen Unsicherheitsfaktor etwas.
- Gold profitiert nicht nur von seinem Status als sicherer Hafen, sondern auch von Käufen, die hauptsächlich von Akteuren aus Schwellenländern getätigt werden. Dies können sowohl Zentralbanken sein, die ihre Reserven diversifizieren wollen, oder Haushalte, die nach defensiven Anlagen für ihre Ersparnisse suchen. In einem inflationäreren Umfeld bieten Rohstoffe ein Aufwertungspotenzial.

Hist. Daten oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung
Performance-Angaben sind Bruttoangaben. Quelle für Chart: Bloomberg, TARGOBANK;
Stand: 07.05.2024

Alle auf diesen Seiten zur Verfügung gestellten Informationen und etwaige Produktvorschläge geben die subjektive Meinung von Dr. Stefan Kempf wieder. Bitte beachten Sie die Risikohinweise auf der letzten Seite.

TARGOBANK

Wichtige Hinweise der TARGOBANK

Keine Anlageempfehlung, keine Beratung: Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Die TARGOBANK AG („TARGOBANK“) hat bei der öffentlichen Verbreitung von Finanzanalysen mögliche Interessenkonflikte offen zu legen. Dieser Verpflichtung kommt sie nach, indem sie auf die nachfolgende Darstellung möglicher Interessenkonflikte hinweist. Die möglichen Interessenkonflikte werden mit größtmöglicher Sorgfalt innerhalb der TARGOBANK ermittelt und regelmäßig auf ihre Aktualität überprüft. Die in Finanzanalysen geäußerten Ansichten geben die persönliche Ansicht des Analysten über die genannten Wertpapiere oder Emittenten wieder; die Vergütung des Analysten war weder in der Vergangenheit, ist nicht in der Gegenwart und wird auch nicht in Zukunft an die Einschätzungen oder Ansichten innerhalb der Finanzanalysen gebunden sein. Die in Finanzanalysen genannten Inhalte, Produktinformationen, Ausarbeitungen oder Einschätzungen zu Wertpapieren sind nur zu Ihrer Information bestimmt und sollten nicht als ein Angebot aufgefasst werden, Kapitalanlagen zu kaufen, zu verkaufen oder zu deren Kauf oder Verkauf aufzufordern.

Die TARGOBANK stellt Ihnen diese Informationen unverbindlich zur Verfügung und übernimmt keine Gewähr bezüglich der Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen, und sie haftet nicht für etwaige Schäden oder Verluste, die dem Nutzer direkt oder als Folgeschäden aus der Verwendung besagter Informationen entstehen. Die Informationen sind sorgfältig und nach dem letzten verfügbaren Stand zusammengestellt. Durch aktuelle Entwicklungen könnten diese jedoch überholt sein oder sich ansonsten geändert haben, ohne dass die bereitgestellten Einschätzungen, Bewertungen, Ausarbeitungen und Informationen geändert wurden bzw. werden. Sofern die Inhalte von Dritten zur Verfügung gestellt wurden bzw. Meinungen Dritter wiedergeben, müssen diese nicht mit den Auffassungen der TARGOBANK im Einklang, sondern können auch im Widerspruch hierzu stehen.

Die Werte der in den Finanzanalysen genannten Anlagen unterliegen Schwankungen des Marktes, welche zum ganzen oder teilweisen Verlust des Investments führen können. Zum Beispiel kann infolge von Wechselkursveränderungen bei der Währung, auf die die Kapitalanlage lautet, der Wert der Kapitalanlage steigen oder fallen, wenn die eigene Währung des Anlegers eine andere ist. Anlagen in diese Produkte sind keine Bankeinlagen, und sind entsprechend weder durch die TARGOBANK, noch im Rahmen der Einlagensicherung garantiert. Die Performance der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu. Soweit Prognosen abgegeben werden, könnten diese unter Umständen nicht oder nicht vollständig zutreffen.
Vor dem Erwerb eines Produkts sollte der Kunde eine selbständige Anlageentscheidung treffen, ohne sich auf eine Finanzanalyse zu verlassen. Die Finanzanalyse ersetzt keine anleger- und anlagegerechte Beratung. Es sollte eine ausführliche und an der Kundensituation ausgerichtete Beratung erfolgen.

Die in Finanzanalysen genannten Geldanlagen in Unternehmen oder Märkte sollten nur von Anlegern in Betracht gezogen werden, die aufgrund ihrer Kenntnisse und Erfahrungen in Finanz- und Wertpapiergeschäften in der Lage sind, die damit einhergehenden Vorteile und Risiken einzuschätzen; andere Personen sollten keine Wertpapiergeschäfte auf Grundlage einer Finanzanalyse tätigen.
Die genannten Produkte können nicht von US-Personen erworben werden.

Die TARGOBANK erhält für Abschluss und Bestand eines Anlageproduktvertrages vom Emittenten oder der Kapitalanlagegesellschaft Provisionen. Zu genannten Produkten wird ein offizieller Prospekt gemäß den gesetzlichen Vorgaben veröffentlicht. Allein maßgeblich für die Produkte sind die Bedingungen des jeweiligen Prospektes, welcher kostenlos in Ihrer TARGOBANK Zweigstelle erhältlich ist.

Die TARGOBANK, aber auch Organe, Führungskräfte sowie Mitarbeiter halten möglicherweise Anteile oder Positionen an Wertpapieren oder Finanzprodukten, die Gegenstand von Bewertungen sind. Die TARGOBANK kann daher auch ein Geschäft mit einem Finanzinstrument getätigt haben, das Gegenstand der Finanzanalyse ist oder war, bevor diese Information dem Kunden zugänglich gemacht worden ist. Die TARGOBANK hat in Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden.